

如期而至，强调耐心 ——11月美联储议息会议点评

点评

- **美联储如期缩减购债规模，加息时点备受关注。**当地时间11月3日，美联储公布利率决议，维持政策利率在0%-0.25%不变，本次决议没有公布经济预期以及点阵图，美联储主席鲍威尔按例在决议后召开新闻发布会。利率决议显示，美联储正步入开始缩减购债规模的轨道，按计划将在2022年年中完成缩减购债计划，符合9月指引和市场预期，具体看美联储将于11月晚些时候启动缩减购债计划，将每月资产购买规模减少150亿美元，国债和MBS购买量分别调整至700亿和350亿美元，此前为800亿和400亿美元；12月的国债和MBS购买量分别调整至600亿和300亿美元。关于加息时点，鲍威尔重申缩减购债的开始时点和步伐都不是未来何时加息的“直接信号”，三季度美联储经济展望中反映利率预期的点阵图显示，联邦基金利率中值2021年维持在0.1%，2022年中值为0.3%，较6月上升20个基点，留出了一次加息的空间。然而对美国攀升的通胀担忧或将使得美联储政策收紧节点提前，隔夜指数掉期(OIS)显示明年7月下旬加息的概率升至90%，而芝商所利率观察工具(FedWatch)的预测则接近80%。但我们认为，出于对目前美国经济复苏放缓以及民主党明年中期选举的考虑，加息时点或在明年底左右，大概率不会提到年中。从其他国家的近期操作看，全球收紧浪潮正在席卷。10月，加拿大央行结束QE、英央行缩减计划发行国债规模，津巴布韦、巴西、哥伦比亚等国家央行加息，韩国央行提示高通胀风险，也为未来加息铺平道路。
- **经济扩张放缓，通胀尴尬。**由于疫情反弹，美国第三季度实际GDP增长明显放缓，旅行和休闲行业再受重创，经济活动也受到供应瓶颈的限制，特别是在汽车行业。关于四季度，鲍威尔称随着疫苗接种取得进展，四季度美国经济增长应会回升，看法较乐观。目前美国经济复苏的步伐正在放缓，10月Markit制造业PMI降至58.4%，低于前值0.8个百分点，连续3个月回落。从需求端看，美国需求仍较旺盛，但出现放缓趋势，9月美国PCE环比下降0.46%，连续6个月环比下降；从供给端看，供应短缺的问题仍较严重，需求和供给推动通胀走高，目前美国的物价和薪资涨幅正处于数十年来的高位，9月美国CPI和PCE同比分别为5.40%和4.38%，较上月升0.1和0.17个百分点，9月CPI、PPI和IPI环比分别升0.4%、0.5%和0.4%；9月，美国就业人员平均小时工资为30.85美元，较前值升0.19美元，连续6个月上涨；失业率为4.8%，较上月回落0.3个百分点。9月，美国非农就业人数增加了19.4万人，近年来，每月就业增长平均为56.1万人，但较疫情前非农就业减少500万人。
- **美联储主席换届存在不确定性。**美联储主席鲍威尔的任期将于明年2月结束，目前拜登总统尚未提名鲍威尔连任。根据Predict It最新数据，鲍威尔连任的概率已经降至70%，如果鲍威尔没有获得提名，美联储现理事布雷纳德是最有可能获得提名的候选人，她目前的可能性为32%。与作为共和党人的鲍威尔不同，布雷纳德是民主党人，货币政策立场更“鸽派”，符合民主党中期选举的需要，且在就业、金融稳定、气候变化方面的主张也与民主党理念更契合。从

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 产需比走差，结构性政策加力——10月PMI数据点评 (2021-10-31)
2. 双碳经济驶入快车道，全球能源问题仍紧迫 (2021-10-29)
3. 动静纵横，看中小企业的未来 (2021-10-25)
4. 房地产政策边际继续放松，欧美面临双重压力 (2021-10-22)
5. 谁拖累了三季度的经济？ (2021-10-18)
6. 多举措保障能源供给，美国Taper预期打满 (2021-10-15)
7. 剪刀差扩大，关键还看全球供需——9月通胀数据点评 (2021-10-14)
8. 不及预期后的触底反弹，关注什么？——9月社融数据点评 (2021-10-14)
9. 全球传导效应来袭，后续支撑与风险——9月贸易数据点评 (2021-10-14)
10. 原油价格骤起，“银十”依旧低迷——假日数据概览 (2021-10-10)

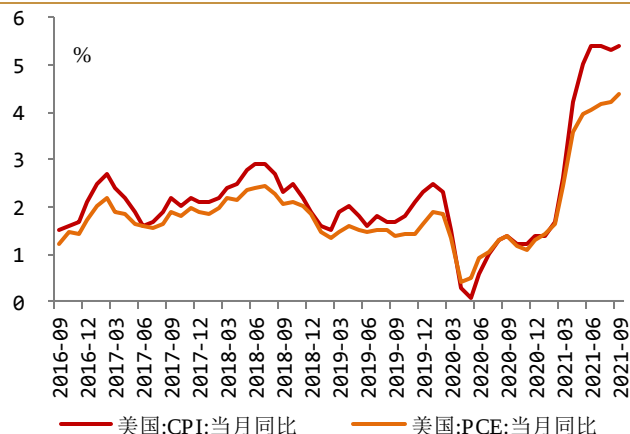
目前的统计概率看，鲍威尔仍处于优势地位，当地时间 11 月 2 日，拜登在格拉斯哥举行的新闻发布会上称，“很快”将宣布多位美联储主席的提名人选，短期美联储主席换届将靴子落地。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

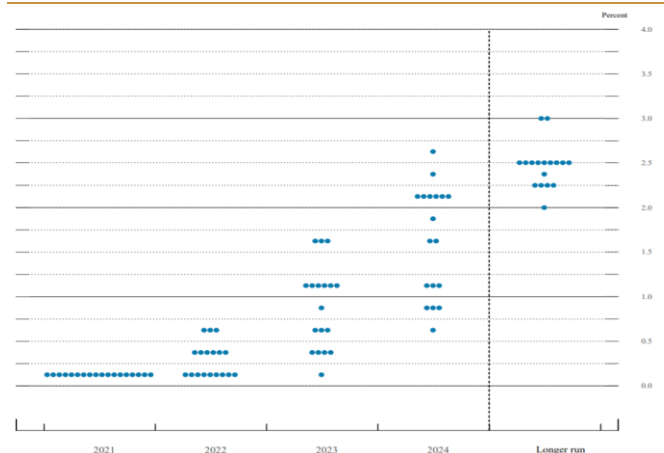
- **缩债对资本市场的影响未超预期，资产表现较平稳。**从近期美债收益率来看，10 月后，受 Taper 和加息预期影响，1 年期和 2 年期美国国债收益率上升，10 年期美债收益率变现较平稳，收益率曲线趋于平缓。利率决议公布后，受 Taper 靴子落地，加息预期未提前影响，10 年期基准国债收益率跌 0.69 个基点，2 年期美债收益率跌 5.71 个基点。美股方面，美联储对于通胀的看法整体上还是维持暂时性的观点，通胀和供应链压力或将在明年年中开始缓和，而且美联储将会“耐心”加息，消息偏鸽派，提振美股走势。美联储公布利率决议后，美股三大指数集体拉升，标普 500 指数由跌转升，美股与美国经济复苏预期、后续财政支出节奏，以及加息预期更相关。
- **风险提示：**美国经济复苏不及预期，加息超预期。

图 1：美国 CPI 和 PCE 持续走高



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：美联储 9 月点阵图



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：美联储官员立场

官员	美联储官员立场及投票权						
	人物	通常立场	政策倾向	投票权			
职位	人物	通常立场	2022年加息	2021年	2022年	2023年	2024年
主席	鲍威尔	偏鸽派	Δ	✓	✓	✓	✓
副主席	克拉里达	偏鸽派	Δ	✓	✓	✓	✓
理事	布雷纳德	偏鸽派		✓	✓	✓	✓
理事	沃勒	偏鹰派	Δ	✓	✓	✓	✓
理事	鲍曼	中性	Δ	✓	✓	✓	✓
理事	夸尔斯	中性		✓	✓	✓	✓
纽约联储主席	威廉姆斯	中性	✓	✓	✓	✓	✓
旧金山联储主席	戴利	中性	✓	✓	×	×	✓
里士满联储主席	巴尔金	中性	Δ	✓	×	×	✓
芝加哥联储主席	埃文斯	偏鸽派	Δ	✓	×	✓	✓
亚特兰大联储主席	博斯蒂克	鹰派	✓	✓	×	×	×
圣路易斯联储主席	布拉德	鹰派	✓	×	✓	×	×
克利夫兰联储主席	梅斯特	偏鹰派	✓	×	✓	×	✓
堪萨斯城联储主席	乔治	偏鹰派	✓	×	✓	×	×
波士顿联储临时主席	蒙哥马利	—	—	×	✓	×	×
达拉斯联储临时主席	布莱克	—	—	×	×	✓	×
费城联储主席	哈克	偏鹰派	✓	×	×	✓	×
明尼阿波利斯联储主席	卡什卡利	强鸽派	×	×	×	✓	×

注：“✓”表示明确赞同；“Δ”表示待开放态度；“×”表示明确反对

资料来源：美联储、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28832

